



미니선물, 미니옵션 개장 후 특징 3가지

What's new

- 미니선물 및 미니옵션 상장 후 2일 지남
- 상장 후 2일간 나타난 특징을 가볍게 정리하는 목적으로 시장의 상황에 따라 변화는 가능하지만 기본적인 틀은 크게 바뀌지 않았음을 의미함

Our view

- 특징1: 미니선물의 베이스가 낮은 현상이 기조적으로 발생. 이는 근월물의 가격 정보가 미니선물에 더욱 있거나 혹은 미니선물이 헤지 기회를 제공하기 때문임
- 특징2: 외국인 및 개인 투자자의 시장 선점 현상이 나타나고 있음
- 미니옵션의 경우 기존 원옵션과 시장이 매우 유사하게 나타나고 있어 상장 효과가 나타나기엔 시간이 필요할 것이라 판단

특징1: 가격 반영의 차이

- 미니선물의 만기는 8월이며 원선물의 만기는 9월임. 따라서 시차에 따른 가격 차이 발생은 당연
- 하지만 실제로 미니선물 가격이 원선물 대비 (이론 가격을 고려하더라도) 소폭 저평가 되는 현상 지속 발생
- 가능성은 2가지 1) 차후 가격 동향이 8월 만기까진 하락하다 9월에 반등 한다는 가격정보 반영, 2) 미니선물이 상대적으로 소액 투자자에게 헤지 기회를 제공하기 때문에 상대적 저평가 상태 지속

특징2: 외국인, 개인 빠르게 시장 선점

- 또 다른 특징으로는 미니선물, 미니옵션 시장 공히 외국인 및 개인 투자자의 시장 점유 빈도가 크다는 것
- 이는 선물과 옵션에서 상반된 움직임을 의미하기도 함 (상대적으로 미니옵션의 진입이 여의치 않음)

특징3: 미니옵션의 시장 거래 구조 원옵션과 유사

- 미니옵션의 시장 거래 빈도나 구조가 원옵션과 매우 유사
- 1) 상대적으로 외가 콜옵션에 대한 거래가 크며 시장이 평상시에 풋옵션 보단 콜옵션 집중성 큼, 2) 풋옵션의 경우 외가보단 ATM에 근접한 거래량 증가가 눈에 띈 => 이 둘 모두 최근 원옵션 시장에서도 유사하게 나타나는 현상임
- 아직까지 미니옵션 시장의 투자 참여자는 새로운 참여자 보단 기존 참여자가 대부분이라는 결론 투영

선물옵션 투자전략

시장 개장 후 미니 상품이 보여주는 특징 1: 가격반영의 차이

지난 7월 20일 월요일 미니선물과 미니옵션이 상장되었음. 상장 후 2 거래일 동안 미니선물의 경우 3,132계약, 5,472계약, 미니옵션의 경우 6,814계약, 9,363계약 거래돼 나름 첫 거래 치고는 적지 않은 거래가 이뤄진 것으로 나타남. 아직까지 본격적인 시장의 영향을 전망하기엔 이르지만 상장 후 2거래일 동안 나타난 미니 상품의 특징에 대해서 언급해 보고자 함.

첫째는 미니선물이 원선물에 비해 Basis 가 낮은 현상이 나타나고 있다는 점임. 이는 이론가를 대비해도 나타나는 현상인데 예를 들어 7월 20일 상장 당일 11시 4분경 호가를 보면 KOSPI200지수는 249.4pt 를 가리키고 있었지만 원선물은 시장 Basis 0.35pt(이론 Basis 0.6pt), 미니선물은 시장 Basis 0pt(이론 Basis 0.33pt)를 나타내고 있었음. 이는 원선물의 만기가 이론선물 대비 2배를 조금 넘어서는 날짜를 남기고 있지만 미니선물이 원선물 대비 저평가된 것을 의미하는 것임. (원선물은 0.25pt 차이가 나지만 미니선물은 0.33pt 이상의 차이가 남)

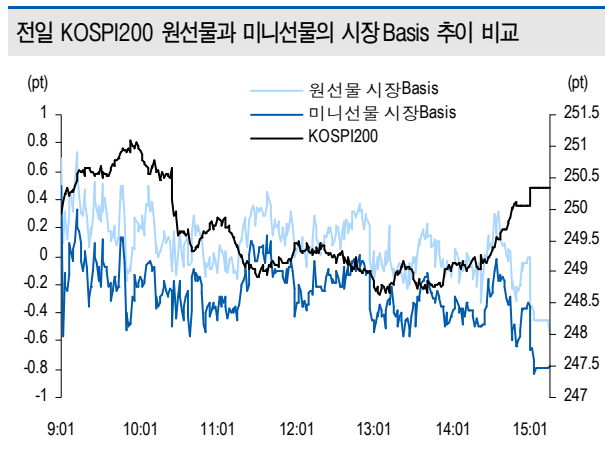
이는 7월 21일에도 동일하게 나타났던 것으로 2가지 추정이 가능하게 할 수 있음. 1) 8월 만기인 미니선물의 가격이 저렴하고 9월 만기인 원선물의 가격이 상대적으로 높은건 앞으로의 KOSPI200지수 가격움직임이 그렇게 나타날 가능성이 있다는 의미 이거나 2) 미니선물이 소액 투자자에게 더욱 높은 헤지(Hedge) 기능 및 기회를 제공한다는 것임. 물론 2)의 논리가 힘을 얻기 위해선 애당초 개시증거금이 없는 시장이라는 상황이어야 더욱 명확하지만 어쨌든 현 상황에서 설명이 가능한 부분임(이는 뒤에 나올 특징 2로 인해 더욱 그 근거가 강해짐).

따라서 결국 현 상황에서 어떤 것이 답인지 알기엔 시간이 더 필요하겠지만 기본적으로 미니선물과 원선물 가격이 동일하게 움직이진 않는단 사실은 확인된 것. 물론 아직까지 본격적인 차이 거래가 이뤄지지 않고 있다는 사실 때문에 더욱 더 나타나는 현상이라는 점엔 이론의 여지가 없음(아직까지 거래 데이터상 차이성 매매가 이루어지지는 않고 있는 것으로 판단됨).

지난 월(7/20) KOSPI200 선물(우)과 KOSPI200 미니선물(좌) 호가

| | | | | | |
|----|--------|-------|--------|--------|---|
| | 36 | 116 | 249.95 | +0.06 | |
| | 41 | 121 | 249.90 | +0.04 | |
| | 52 | 109 | 249.85 | +0.02 | |
| | 46 | 137 | 249.80 | 0.00 | |
| | 19 | 45 | 249.75 | -0.02 | |
| 1 | 249.52 | -0.40 | K200 | 249.36 | |
| 2 | 249.50 | -0.41 | 등락 | -0.35% | |
| 11 | 249.48 | -0.42 | B S | 0.00 | |
| 1 | 249.46 | -0.42 | 미론 | 249.68 | |
| 1 | 249.44 | -0.43 | 괴리 | -0.11% | |
| 1 | 249.40 | -0.45 | | 2 | 2 |
| 1 | 249.38 | -0.46 | | 10 | 1 |
| 1 | 249.34 | -0.47 | | 2 | 2 |
| 1 | 249.32 | -0.48 | | 1 | 1 |
| 1 | 249.30 | -0.49 | | 12 | 3 |

자료: 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터

선물옵션 투자전략

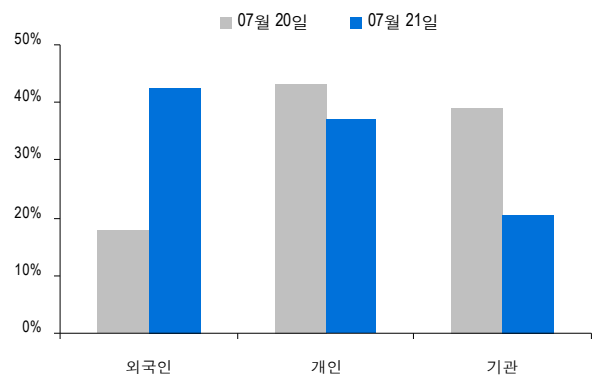
시장 개장 후 미니 상품이 보여주는 특징 2: 외국인, 개인 빠르게 시장 선점

둘째 특징은 미니선물 및 미니옵션 시장에서 빠르게 외국인 및 개인 투자자의 시장 점유가 나타나고 있다는 것임. 이는 특징이라기 보단 현상일수는 있는데 국내 기관 투자자 보다는 시장 참여나 탐구에 있어서 위 두 주체가 더욱 앞서가고 있다는 의미도 될 것임. 실제로 기관 투자자라는 명칭을 사용했으나 대부분 금융투자 투자자(즉, 증권사)로 구분되는 투자자임.

중요한 것은 외국인 및 개인 역시 미니선물과 미니옵션에서 상반된 움직임을 보이고 있다는 것인데 상대적으로 투자자의 이해가 쉬운 선물 시장에서 개인 투자자의 비중이 높다면 반대로 진입이 쉽지 않은 옵션시장에선 외국인 투자자의 비중이 크게 높다는 것. 즉, 앞서 언급한 내용과 유사하지만 개시증거금제도의 규제 및 사전교육여부, 거래경험여부 등에서 옵션 시장의 접근이 쉽지 않음을 단적으로 보여주는 부분임.

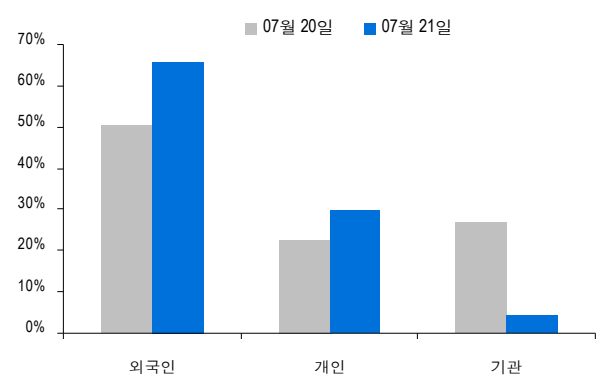
미니선물을 이용한 헤지를 위해서라는 논리가 그나마 선물에선 가능하지만 옵션시장에선 그마저 불가능하다는 것을 단적으로 보여주는 것임. (앞 특징 1에서 2)로 설명한 이유에 대한 보충 설명이 될 것임) 결국 한동안 미니선물시장은 그나마 호황을 구가할 개연성이 있지만 미니옵션 시장은 쉽게 성장하긴 어려운 구조가 나타날 수도 있음. 이유는 다름아닌 진입장벽이 너무 높아 미니옵션의 본래 효과를 확인하기까지 상당한 시간이 필요하기 때문임.

미니선물 투자 주체별 추이 (외국인, 개인, 금융투자, 기타만 존재)



자료: 유안타증권 리서치센터

미니옵션 투자 주체별 추이 (외국인, 개인, 금융투자, 기타만 존재)



자료: 유안타증권 리서치센터

선물옵션 투자전략

시장 개장 후 미니 상품이 보여주는 특징 3: 미니옵션은 너무 유사해~!

마지막으로 미니 시장 개장 후 나타나는 특징 한가지는 미니옵션 시장은 기존 원옵션 시장과 너무나도 유사한 상태로 시장의 모습이 나타나고 있다는 점임.

대표적인 것으로 미니옵션의 콜옵션 및 풋옵션 거래의 추이를 볼 수 있는데 과거 원옵션 시장에서 나타났던 시장 특성을 미니옵션 시장에서도 그대로 확인 할 수 있다는 것임. 1) 콜옵션의 거래가 상대적으로 풋옵션의 거래보다 크며(특히 외가에서 & 특정한 이벤트가 없을 때를 기준함), 2) 풋옵션 거래는 ATM에서 가까워 헤지 기능의 의미가 일부 반영된 것으로 보인다.

이는 기존 옵션시장의 특징이기도 했는데 기존 옵션 시장의 경우 개장 초기엔 무조건적인 외가 옵션 거래가 판을 치던 상황에서 점차 ELW 등의 등장으로 ATM에 근접한 옵션으로 거래의 축이 이동해 왔음. 문젠 그 상황에서 상대적으로 풋옵션의 근 ATM 거래빈도가 높은 것으로 나타나 사실상 콜옵션은 투기적인 거래성향이 더 반영되고 풋옵션은 상대적으로 헤지성 거래빈도가 높은 것으로 알려져 있었기 때문임.

어떻게 보면 이런 과거 습성이 기존 미니옵션 시장에도 기본적으로 나타난다는 것은 미니옵션의 경우 새로운 플레이어들의 진입이나 거래 보다는 기존 플레이어들이 원옵션 시장뿐만 아니라 미니옵션 시장까지 거래하는 성향을 그대로 보여줄 뿐이라는 특징으로 판단 할 수도 있을 것임. 결국 단 2일간의 거래 추이에서도 미니선물과 미니옵션의 시장 차이는 많이 나타난다는 것임.

미니옵션의 호가 특징은 바뀌지 않았다!

| 거래량 | 미결제 | 매수잔량 | 매수 | 매도잔량 | 매도 | 대비 | 당일 | 행사가 | 지수환산 | 당일 | 대비 | 매도 | 매도잔량 | 매수 | 매수잔량 | 미결제 | 거래량 | | |
|-----|-----|------|-------|------|-------|------|-------|--------|----------|----------|-------|------|-------|-------|-------|------|-----|-----|-------|
| 336 | 481 | 0 | 0.00 | 169 | 0.02 | ↓ | 0.00 | 0.02 | 270.00 | 2,247.16 | 21.10 | 0.00 | 21.50 | 18 | 19.30 | 18 | 0 | 0 | |
| 502 | 500 | 1 | 0.02 | 501 | 0.04 | 0.00 | 0.04 | 0.04 | 267.50 | 2,226.36 | 18.90 | 0.00 | 19.00 | 18 | 16.80 | 18 | 0 | 0 | |
| 60 | 47 | 61 | 0.04 | 4 | 0.08 | 0.00 | 0.06 | 0.06 | 265.00 | 2,205.55 | 16.20 | 0.00 | 16.50 | 18 | 14.40 | 18 | 0 | 0 | |
| 283 | 55 | 13 | 0.12 | 12 | 0.14 | 0.00 | 0.14 | 0.14 | 262.50 | 2,184.74 | 13.50 | 0.00 | 14.00 | 18 | 12.00 | 18 | 0 | 0 | |
| 204 | 122 | 1 | 0.20 | 1 | 0.22 | ▼ | 0.04 | 0.22 | 260.00 | 2,163.94 | 11.20 | ▼ | 0.10 | 11.50 | 18 | 9.86 | 18 | 1 | 1 |
| 703 | 248 | 1 | 0.50 | 14 | 0.52 | ▲ | 0.04 | 0.52 | 257.50 | 2,143.13 | 8.38 | ▼ | 0.66 | 9.08 | 16 | 7.80 | 16 | 1 | 2 |
| 893 | 231 | 1 | 0.92 | 2 | 1.00 | ▲ | 0.04 | 0.98 | 255.00 | 2,122.32 | 6.64 | ▼ | 0.42 | 6.86 | 14 | 5.96 | 14 | 2 | 2 |
| 288 | 101 | 1 | 1.72 | 1 | 1.78 | ▲ | 0.16 | 1.76 | 252.50 | 2,101.51 | 5.00 | ▼ | 0.24 | 4.96 | 12 | 4.38 | 12 | 13 | 17 |
| 132 | 126 | 1 | 2.78 | 1 | 2.90 | ▲ | 0.28 | 2.88 | 250.00 | 2,080.71 | 3.20 | ▼ | 0.52 | 3.44 | 10 | 3.08 | 10 | 33 | 59 |
| 119 | 396 | 12 | 4.00 | 12 | 4.50 | ▲ | 0.36 | 4.26 | 247.50 | 2,059.90 | 2.06 | ▼ | 0.50 | 2.06 | 1 | 2.04 | 12 | 469 | 994 |
| 43 | 8 | 14 | 5.60 | 14 | 6.34 | ▲ | 0.44 | 5.98 | 245.00 | 2,039.09 | 1.32 | ▼ | 0.38 | 1.48 | 1 | 1.32 | 3 | 235 | 1,041 |
| 2 | 1 | 16 | 7.42 | 16 | 8.48 | ▼ | 0.40 | 7.28 | 242.50 | 2,018.29 | 1.00 | ▼ | 0.12 | 1.00 | 11 | 0.80 | 16 | 181 | 1,214 |
| 11 | 10 | 16 | 9.42 | 1 | 10.20 | ▼ | 0.28 | 9.32 | 240.00 | 1,997.48 | 0.66 | ▼ | 0.06 | 0.66 | 15 | 0.50 | 1 | 149 | 804 |
| 0 | 0 | 18 | 11.50 | 18 | 13.20 | 0.00 | 11.80 | 237.50 | 1,976.67 | 0.36 | ▼ | 0.08 | 0.38 | 1 | 0.34 | 1 | 109 | 576 | |
| 0 | 0 | 18 | 13.80 | 18 | 15.70 | 0.00 | 14.20 | 235.00 | 1,955.86 | 0.22 | ▼ | 0.06 | 0.22 | 3 | 0.20 | 1 | 41 | 439 | |
| 0 | 0 | 18 | 16.10 | 18 | 18.20 | 0.00 | 16.60 | 232.50 | 1,935.06 | 0.12 | ▼ | 0.06 | 0.14 | 10 | 0.12 | 3 | 72 | 114 | |
| 0 | 0 | 18 | 18.60 | 18 | 20.70 | 0.00 | 19.60 | 230.00 | 1,914.25 | 0.08 | ▼ | 0.04 | 0.10 | 17 | 0.06 | 1 | 38 | 104 | |

자료: 유안타증권 리서치센터